



真诚赢得客户
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：钟诗怡
邮箱：zhongshiyi@gzjkqh.com

证书编码：F3049606

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

黑色承压运行 短期低位有支撑

【策略概述】

◆ 核心观点：

铁矿方面，外矿复产发货量提升很快，同时国内矿山供应也有小幅回升，但巴西矿方面还是存在明显缺口。港口库存仍在继续回落，同时钢厂库存也处于相对低位。下游限产政策有所放松，对于高炉开工和铁水产量影响不及预期。但终端需求受经济下行压力以及房地产行业的影响仍然能见增量。整体来看，铁矿供应仍有缺口，价格尚有底部支撑，但铁矿供需边际走弱，整体以区间震荡为主，后续关注去库存情况，操作上可低位布局多单。

焦炭方面，环保限产主要集中在山西、河北等地，整体力度较弱，焦企利润回升，产量保持稳定，但后市仍需聚焦国庆前环保政策力度。下游受限产影响焦炭消费小幅下降但不及预期，钢材进入淡季累库情况明显。焦企去库存速度加快，但港口库存依旧维持高位，对焦炭价格仍然形成压力。整体来看，焦炭供销平稳，但库存高企，焦炭价格明显承压，长期仍维持偏空思路，短期关注限产政策，可把握反弹机会。

焦煤方面，炼焦煤产量释放速度明显加快，进口煤供应宽松，但随着煤炭进口政策的变动，下半年进口量或将收紧。消费端，焦炭限产和产能淘汰政策执行较为宽松，对焦煤的消耗有一定的带动。但目前焦煤库存仍然处于高位，港口库存继续增加，高企的库存对焦煤价格形成了较大的抑制。整体来看，供应端或将收紧，焦企需求稳定，焦煤价格低位有支撑，但高库存压制，仍以震荡走势为主，关注下游消费情况，操作上可把握逢低做多机会。

◆ 风险提示：

1. 铁矿生产受自然突发事件影响；2. 钢厂成材累库超预期；3. 环保限产的执行情况；4. 煤矿安全检修力度超预期；5. 焦企去产能政策执行情况。

一、影响因素分析

(一) 铁矿基本面分析

1、外矿复产后发货恢复，但仍存在明显缺口

8 月份铁矿石发货量整体出现较为回升，主要是巴西方面，巴西矿由于陆续复产，7-8 月的发货到港量明显回升。截止 8 月 18 日，四大矿山总发货量为 45583.7 万吨较 7 月中旬增加 161 万吨。分量上，8 月巴西矿发货量为 615.9 万吨，较 7 月中旬增加 176 万吨，环比上涨 40.3%。同时，北方港口到港量也是出现了明显的增大达 1158.8 万吨，环比增加 72.1%，为近四个月高点，主要是因为前期航速的问题以及 VALE 发运量的恢复，使得船舶于 7-8 月份集中到港。但澳矿方面，7-8 月的发货量出现回落，主要由于必和必拓在 7-8 月会有季节性检修。同时加之上半年铁矿石的供应持续紧张，根据我国铁矿石的进口来源结构，巴西矿的陆续复产仍然无法弥补供应上的缺口，8-9 月的港口库存情况仍将下降。

图 1：四大矿山发货量（单位：万吨）

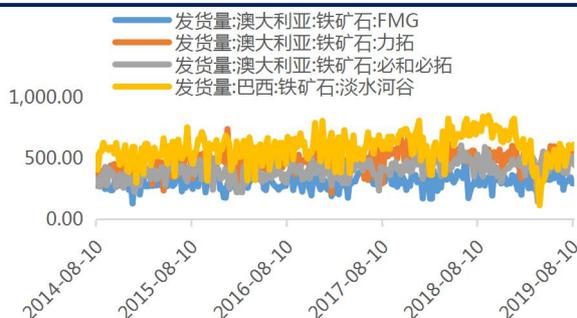
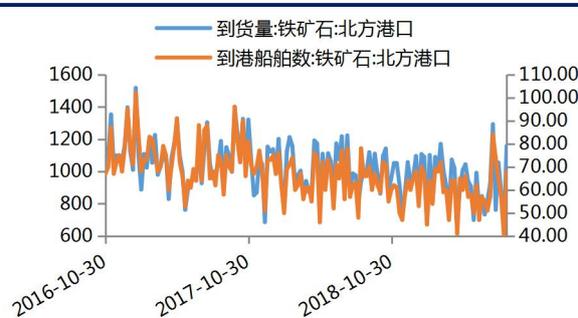


图 2：北方港口到港量（单位：万吨）



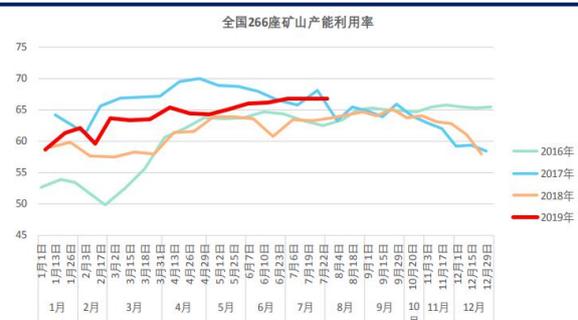
资料来源：wind，广金期货

国内矿方面，截止 7 月末我国铁矿石原矿产量 7399.6 万吨，月同比增长 9.9%。经 Mysteel 统计，国内 332 家样本矿山 7 月精粉产量 2366 万吨，环比上月增加 50 万吨，但由于下游对需求量持续增长，使得矿山库存再度回落，但降幅收窄。截止到 8 月 2 日，全国 266 座矿山的产量为 42.12 万吨，环比前半月减少 0.02%，全国 266 座矿山的产能利用率为 66.77%，环比前半月减少 0.01%。总今年上半年来看，铁精粉和原矿产量变化趋势一致，都是在 5 月加速提升，随着 VALE 事故发生，国内矿山利润较好，生产积极性提高，得益于限产没有采取一刀切，矿山开工率走高，产量大幅上涨，后续随着新增产能的不断投放以及矿山复产，产量仍将提升。

图 3：国内铁矿石原矿量（单位：万吨，%）



图 4：全国矿山产能利用率（单位：%）



资料来源：wind，广金期货

2、环比限产不及预期，但终端需求仍然不振

环保限产政策对 7-8 月全国整体的高炉开工率影响有限。截至 8 月 23 日，163 家全国高炉开工率小幅回升至 68.23%，唐山钢厂高炉开工率下降至 70.29%。唐山钢厂的产能利用率提升至 76.98%，唐山限产逐渐接近尾声，高炉开工率持稳上升。钢厂高炉开工率 81.07%，环比降 1.63%，同比增 2.32%；高炉炼铁产能利用率 82.25%，环比增 0.21%，同比增 3.1%，钢厂盈利率 84.62%，环比降 4.86%，日均铁水产量 229.42 万吨，环比增 10.08 万吨，同比增 8.17 万吨。

图 5：全国高炉开工率（单位：%）



图 6：全国钢厂产能利用率（单位：%）



资料来源：wind，广金期货

据 mysteel 统计，7 月全国粗钢产量 8533.3 万吨，日均产量 201.76 万吨，环比下降 9.64 万吨，降幅 3.81%，但总产量和日均产量与往年同期相比仍然处于高位。铁水方面，尽管 7 月区域限产力度加剧，但铁水产量下降幅度并不如预期。据 mysteel 统计 247 家样本钢厂 7 月生铁产量 6831.4 吨，环比仅减少 88 万吨，7 月累计生铁产量 47344 万吨，累计同比增加 6.7%。

图 7：粗钢旬产量（单位：%）



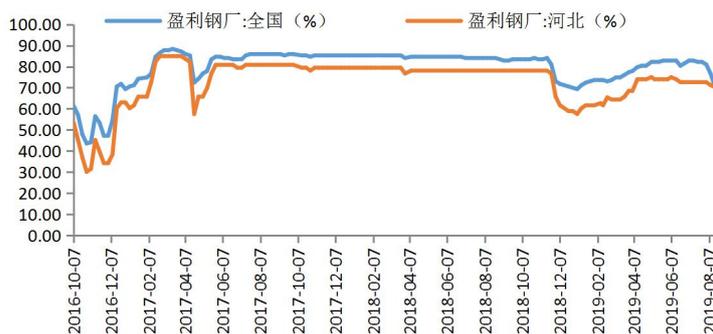
图 8：生铁月度产量（单位：%）



资料来源：wind，广金期货

7 月末钢厂社会库存（周）1253.3 万吨，周环比增长 3.2%，整体来看，7 月钢材库存应进一步上升。截至 8 月中旬，全国盈利钢厂占比高达 70.55%，环比 7 月的 82.21% 虽然有小幅下跌，但非限产区域钢厂开工意愿仍然强烈。

图 9：钢厂盈利情况（单位：%）



资料来源：wind，广金期货

7 月的中央政治局会议再次强调房住不炒，地产投资边际改善有限，但施工面积存量较大，建安设备投资仍将保持韧性。国家政策面继续加紧对房地产行业的管制，提出重点检查房地产行业贷款授信业务的要求，从之前的“禁止流入”已经升级到了“重点检查”，国家限制地产融资的决心“可见一斑”。房地产作为用钢需求的主流行业，在国家“住房不炒”的号召下正放慢步伐，城门失火，也必将殃及池鱼，如此环境之下 2019 年钢材需求将难见增量。

3、库存继续回落，仍处于低位水平

根据 Mysteel 对唐山、邯郸、邢台、山东、山西、南方区域、沿江区域的 64 家样本钢厂的进口烧结粉总库存的跟踪统计看，截止 7 月 31 日，烧结粉总库存 1544.28 万吨；总日耗 53.04 万吨，进口矿平均可用天数为 27 天。烧结矿中平均使用进口矿配比 86.32%，同比去年减少 4.39%。Mysteel 统计中国 45 港 7 月铁矿石疏港量 8927 万吨，环比增加 273 万吨，但日均疏港量与上个月相比基本持平，周度上来看，疏港量波动值较前期减小，说明下游钢厂认可当前铁矿价格，需求端依然稳定的维持在高位。

图 10：铁矿石日均疏港量（单位：万吨，%）



图 11：全国及唐山高炉开工率（单位：%）



资料来源：wind，广金期货

港口方面，截止 8 月 16 日，港口总库存 11601 万吨，较上月有小幅回落，仍处于 2017 年以来的低位水平，其中澳矿 5862.99 万吨，巴西矿 3363.72 万吨。钢厂按需采购，铁矿库存处于偏低水平，随着铁矿价格的下跌，钢厂补库需求将一定程度上支撑矿价。

图 12: 铁矿石港口库存情况 (单位: %)



资料来源: wind, 广金期货

(二) 焦炭基本面分析

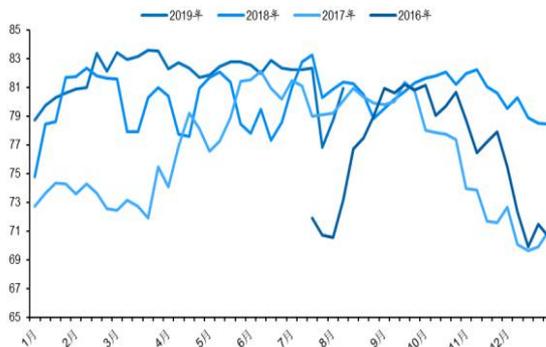
1、焦企利润回升, 产量保持稳定

今年上半年以来, 环保限产力度减弱, 限产多集中在局部地区, 山西、河北、山东等地焦化企业几乎没有限产, 即便部分地区的部分时间段有一定限产, 实际对焦炭产量基本没有影响。除此以外, 焦化企业利润较为丰厚, 焦化厂开工率一直处于较高水平。据国家统计局数据显示, 2019年1-7月焦炭累积产量27400万吨, 同比增长6.7%。其中7月全国焦炭产量3961万吨, 同比增长5.9%, 增速较上月回落4.8个百分点。7月底, 焦化厂开工率为78.73%, 相比较于上月底82.24%下降3.51%, 仍处于近四年的同期高位。8月山西地区受二青会限制开工略有下降, 而月底开始, 限产结束, 开工回升, 焦炭产能重新释放。9月市场关注点仍将聚焦国庆前环保政策力度。

图 13: 焦炭月度供应量 (单位: 万吨)



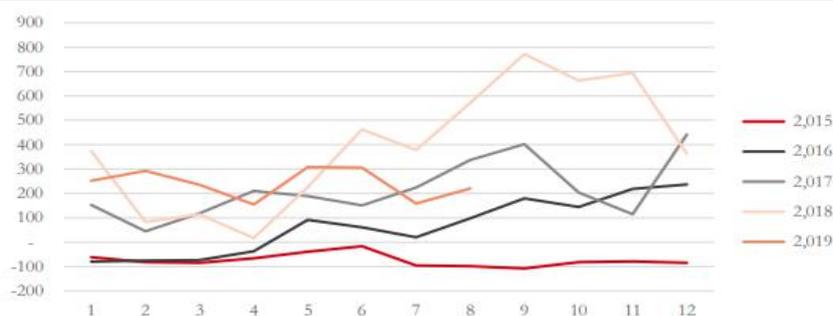
图 14: 独立焦化厂开工率 (单位: %)



资料来源: wind, 广金期货

从过去半年全国焦炭产量增速来看, 核心增长驱动是环保限产放松情况下, 焦炉开工率的同比增加, 焦炭产量连续出现高增长。另外在相对较高的利润下, 企业加快生产节奏, 提高产量的动力较强。7月初, 由于钢厂三轮提降快速落地, 焦化企业利润回落较多。1-7月份, 焦化企业利润仍处于历史同期的较高水平。7月份虽然同比2017、2018年略有下降, 但仍大大高于其他年份, 如果考虑上半年整体平均利润, 今年要高于以往年份。8月焦炭价格第二轮提涨已经基本落地, 焦炭企业利润也受到了较大的回升。

图 15: 山西独立焦化厂利润 (单位: 元/吨)



资料来源: wind, 广金期货

2、焦炭消费小幅下降, 钢材累库明显

焦炭的消费结构比铁矿略微复杂, 其 80% 左右用于炼铁、烧结, 其余用于铁合金、化工、铸造等行业。因此, 从消费端比重情况来看, 仍主要受到生铁产量的影响。若钢材需求好、企业利润高时, 企业增产的动力较大, 生铁产量受到钢铁下游需求和企业利润带动, 从而带动焦炭需求。但同时从政策方面受到环保限产的影响对生铁产量有较大的限制, 从而抑制短期焦炭需求。

环保限产政策整体不及预期, 对 8 月全国整体的高炉开工率影响有限。上周高炉开工率小幅下降, 但据 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率仍保持在 81% 左右, 产能利用率也保持在 82% 以上。上半年, 全国生铁产量累计增长 2.6%。7 月份由于唐山限产, 铁产量呈现一定程度的下降, 同时将部分影响 8 月份的铁产量从目前的文件看 8 月限产基本上和 7 月持平, 但在执行上可能有所放松。

图 15: 焦炭月度消费量 (单位: 万吨)

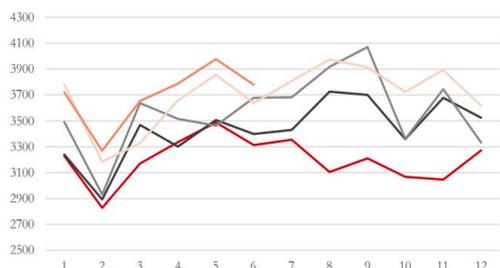
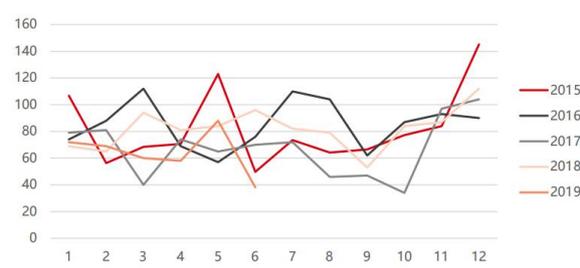


图 17: 中国焦炭出口量 (单位: 万吨)



资料来源: wind, 广金期货

7-8 月的环保力度虽不及预期, 但受生铁产量的影响, 6 月以后焦炭的消费仍呈现下降的趋势, 一旦唐山空气质量不能得到根本性改善, 不排除后续限产加严的情况。上半年, 中国累计出口焦炭 385 万吨, 同比下降 21.2%。一般来说, 焦炭企业利润较薄时, 会增加出口的动力, 出口量会明显增加。

图 18: 下游螺纹钢库存情况 (单位: 万吨)



图 19: 下游热卷库存情况 (单位: 万吨)



资料来源: wind, 广金期货

在下游钢材需求进入淡季阶段，下游钢材累库较为明显。截至 8 月 23 日，螺纹钢社会库存 631.59 万吨，较上月同期上升 14.61 万，月环比这份较 7 月有所下滑；热卷社会库存 249.35 万吨，较上月同期下降 0.9 万。8 月钢厂方面限产放松，但社会库存累积速度放缓，显示整体终端需求支撑尚可，另一方面，9 月开始年内成材消费第二个旺季，预计终端消费对成材价格仍有一定提振作用，预计钢厂利润将有小幅回升。

3、焦企库存下降，但港口压力仍存

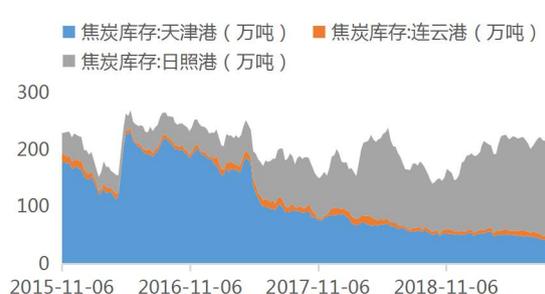
7 月以后焦企焦炭库存持续下降，8 月山西地区开工下滑，供应收紧，去库速度加快，整体出货压力不大。截至 8 月 23 日，全国 100 家独立焦企焦炭库存 21.6 万吨，月环比下滑 7.29 万吨。后市若开工率回升，供应增加，焦企焦炭库存可能低位反弹，将对焦企挺价信心造成压力。

港口库存情况继续维持在高位，主要由于部分焦企库存前移至港口，造成港口焦炭库存堆积。今年焦炭出口情况不佳，2019 年 1-7 月，焦炭累积出口量 433.1 万吨，同比下滑 22.8%。8 月上旬开始，焦炭现货价格回暖，贸易商出货积极性增加，港口焦炭库存由高位小幅下降。截至 8 月 23 日，天津港、日照港、青岛港三港口焦炭库存合计 468 万吨，月环比小幅下滑 18.2 万吨。

图 20: 焦企焦炭库存 (单位: 万吨)



图 21: 港口焦炭库存 (单位: 万吨)



资料来源: wind, 广金期货

(三) 焦煤基本面分析

1、原煤产量释放加快，进口煤供应宽松

上半年以来，炼焦煤供应相对充足。焦煤的供应则主要受到政策和安全事故的影响，今年春节期间受安全整顿的影响，炼焦煤供应减少至近 6 年以来的同期最低水平。两会之后煤矿逐步复产，原煤产量快速恢复。根据中国煤炭资源网数据显示，2019 年 6 月份炼焦精煤产量 4243.3 万吨，环比上涨 1.34%；同比增长 8.46%，1-6 月份炼焦精煤累计产量 22847.35 万吨，同比增加 2.78%。

图 22: 炼焦煤月度供应量 (单位: 万吨)



图 23: 炼焦煤月度进口量 (单位: 万吨)



资料来源: wind, 广金期货

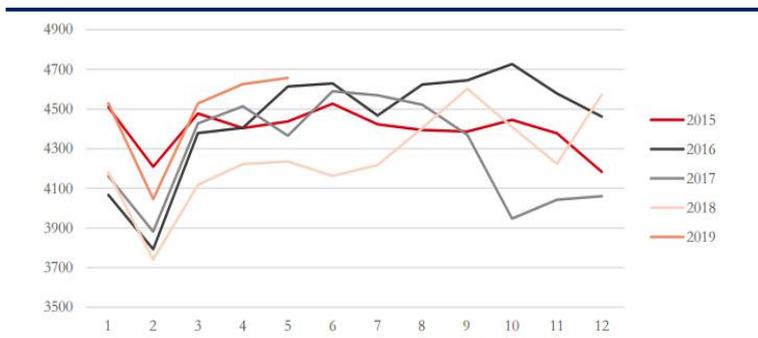
同时，中国是重要的焦煤进口国，我国的炼焦煤进口来源国主要包括澳大利亚、蒙古国、俄罗斯、美国、加拿大五国。其中，从澳大利亚进口焦煤占总进口量的 40%左右；从蒙古国占总进口量的 41%左右。根据中国煤炭资源网数据显示，2019 年 6 月份炼焦煤净进口 655 万吨，为近 6 年来历史同期最高水平。1-6 月份累计进口焦煤 3600 万吨，同比增加 27.16%。

炼焦煤净进口有较强的季节性规律，每年的 12 月份及次年的一月份，炼焦煤有一波集中到港，2 月份由于中国春节假期，进口量回来，随后春节过后，焦化厂和钢厂开工率回升，3-4 月份进口量回升，4 月进口量为当年阶段性高点，金三银四之后，需求小幅回来，5 月份进口量出现下降，随后 6、7 月份会出现阶段性回升，在 8-9 月份左右达到阶段性高点之后，净进口量出现一路下行走势。

2、焦企开工率略有下降，但仍处高位

上半年，焦炭限产和产能淘汰政策执行较松，焦炭产量稳步增长，也带动了焦煤的消耗。7 月全国各地环保有所加强，焦企开工率整体略有下降，尤其是山西地区环保督查组活动频繁，但整体开工率依然保持在 79%左右的相对高位。根据统计局数据，1-6 月份我国炼焦煤消费 27172 万吨，同比增长 10.19%。6 月份，炼焦煤消费 4785 万吨，同比增长 14.94%。

图 24：焦煤月度消费量（单位：万吨）



资料来源：wind，广金期货

3、钢厂库存有所回落，整体库存仍高企

从焦煤的库存量和结构来看，焦煤库存仍处于高位。独立焦化厂库存虽有所回落，但仍略高于去年同期水平，而钢厂焦化厂的焦煤库存大幅高于去年同期。截至 8 月 18 日，Mysteel 统计全国 100 家独立焦化厂炼焦煤总库存 796.01 万吨，环比增加 3.45 万吨，平均可用天数 15.54 天，环比增加 0.11 天。钢厂方面，由于高炉仍处在限产状态下，虽限产力度有所放松，但原料消耗速度仍较慢，焦煤库存维持高位，全国 110 家钢厂样本炼焦煤库存 853.75 万吨，环比减少 24.9 万吨，平均可用天数 17.0 天，环比减少 0.5 天。

图 25：100 家独立焦化厂焦煤库存（单位：万吨）

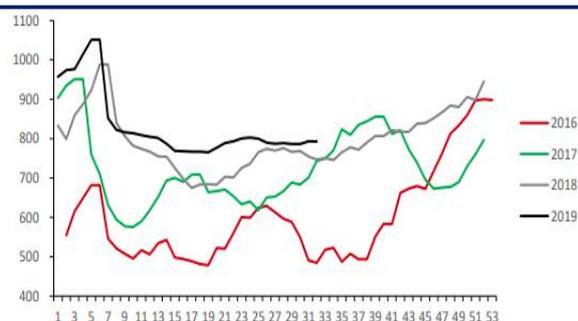
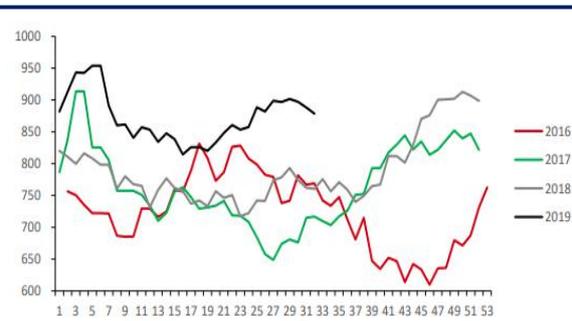


图 26：100 家样本钢厂焦煤库存（单位：万吨）



资料来源：wind，广金期货

港口库存方面，上半年国内煤矿安全事故频发，内地安监趋严，产能释放趋缓，对焦煤进口需求大幅上升。7-8月焦煤港口库存仍继续累积，维持高位运行。截至8月16日，京唐港、日照港、连云港三港口累积焦煤库存563万吨，周环比增加11万吨，近期港口焦煤通关时间延长，澳煤成交较少。在港口库存，样本钢厂库存以及样本独立焦化企业库存均处于同期高位的情况下，下游企业采购意图较弱，焦煤价格上扬面临压力。后期即将迎来建国70周年大庆，煤矿安全检查以及多地区钢厂限产，焦煤供应及需求两端均存在一定压力。

图 27：港口焦煤库存（单位：万吨）

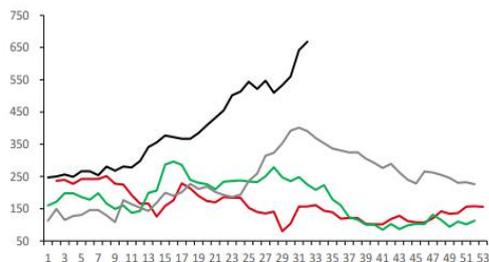
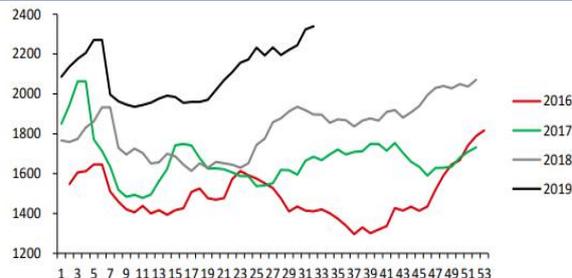


图 28：焦煤合计库存（单位：万吨）



资料来源：wind，广金期货

二、后市研判

铁矿方面，外矿复产发货量提升很快，同时国内矿山供应也有小幅回升，但巴西矿方面还是存在明显缺口。港口库存仍在继续回落，同时钢厂库存也处于相对低位。下游限产政策有所放松，对于高炉开工和铁水产量影响不及预期。但终端需求受经济下行压力以及房地产行业的影响仍然能见增量。整体来看，铁矿供应仍有缺口，价格尚有底部支撑，但铁矿供需边际走弱，整体以区间震荡为主，后续关注去库存情况，操作上可低位布局多单。

焦炭方面，环保限产主要集中在山西、河北等地，整体力度较弱，焦企利润回升，产量保持稳定，但后市仍需聚焦国庆前环保政策力度。下游受限产影响焦炭消费小幅下降不及预期，钢材进入淡季累库情况明显。焦企去库存速度加快，但港口库存依旧维持高位，对焦炭价格仍然形成压力。整体来看，焦炭供销平稳，但库存高企，焦炭价格明显承压，长期仍维持偏空思路，短期关注限产政策，可把握反弹机会。

焦煤方面，炼焦煤产量释放速度明显加快，进口煤供应宽松，但随着煤炭进口政策的变动，下半年进口量或将收紧。消费端，焦炭限产和产能淘汰政策执行较为宽松，对焦煤的消耗有一定的带动。但目前焦煤库存仍然处于高位，港口库存继续增加，高企的库存对焦煤价格形成了较大的抑制。整体来看，供应端或将收紧，焦企需求稳定，焦煤价格低位有支撑，但高库存压制，仍以震荡走势为主，关注下游消费情况，操作上可把握逢低做多机会。

风险提示：

- ✓ 铁矿生产受自然突发事件影响。
- ✓ 钢厂成材累库超预期。
- ✓ 环保限产的执行情况。
- ✓ 煤矿安全检修力度超预期。
- ✓ 焦企去产能政策执行情况。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元
联系电话：400-930-7770
公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元
电话：020-38298555

佛山营业部

地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号龙汇大厦 1720-1722 单元
电话：0757-85501836

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房
电话：0411-84806645

山东分公司

地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广场 1 号楼 2403 室、2406 室
电话：0531-58766302

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号 1909、1910、2012 房间
电话：0411-84995079

杭州分公司

地址：浙江省杭州市下城区绍兴路 161 号野风现代中心北楼 903 室
联系电话：0571-87251385

成都分公司

地址：成都高新区天晖中街 56 号 1 栋 10 层 1026 号
电话：028-61320595

梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区江南正兴路和兴园店铺 2-19
电话：0753-2185061

保定营业部

地址：河北省保定市复兴中路 3108 号康泰国际 15 楼 1 单元 1509 室
电话：0312-3135300

福州营业部

地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号左海综合楼 2 楼 B 区 201 室
电话：0591-87219989

台州营业部

地址：浙江省台州市临海市古城街道朗成大时代 4 幢 23 层
电话：0576-85932178

河北分公司

地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406
电话：0311-83075314

唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1608
电话：0315-5266603